

世纪鼎利(300050)

网优龙头，“鼎”天“利”地

— 世纪鼎利深度报告

刘迟到

执业证书编号: S1230511010012

021-64718888-1301

liuchidao@stocke.com.cn

本报告导读:

- 移动数据业务与资源瓶颈的矛盾持续利好网络优化市场
- 建议关注海外业务和公司转型对公司业务规模的贡献

投资要点:

- **公司在国内网络优化测试设备市场具有技术优势:** 公司通过不断创新把握运营商日常维护优化工作的需求,在网络优化测试设备和服务市场有着深厚的技术实力和客户口碑。经过3年的3G投资大爆发,网优测试设备的市场需求正在经历变化,自动路测设备需求逐渐成为公司新的业务亮点。
- **移动数据流量的暴增与有限资源的矛盾长期推动行业景气:** 随着运营商3G用户渗透率的提升,移动数据流量将以每年翻一倍的速度暴增。而无论是频率资源还是站址资源都是有限的,运营商只有通过持续加大网优的投入来维持需求与供给的不平衡,利好整个网优行业,公司将直接受益。
- **公司业务由“无线端”向“核心端”延伸:** 针对网优行业的技术发展路径和市场特点,公司于2010年底果断提出向“移动通信网络优化综合解决方案”提供商转型。业务范围从原来的无线测网优测试产品和服务,延伸至核心网络。公司的A+Abis产品在中国移动7个试点城市中占有一定份额,一旦该产品进行集采,有望贡献规模收入。
- **进军海外,拓展未来业务空间:** 公司在2011年5月向香港鼎利增资6000万港币,用于建设世纪鼎利海外市场销售服务网络,开拓国际市场,项目建设期为两年。公司正在努力获得爱立信全球供应商的认证,通过国际设备厂商的全球影响力,将公司的传统路测设备业务延伸至海外。同时公司收购欧洲的AmanziTel AB公司,有利于海外技术和市场资源的整合。
- **2011年是公司业绩低点,对公司未来发展充满信心:** 虽然2011年设备需求有所停滞导致业绩大幅下滑,但自动路测设备、LTE测试设备、“端到端”测试方案以及海外扩张等因素都有可能成为公司未来业绩的爆发点。鉴于公司持续的创新能力和对网优市场前景性的理解,我们对公司长远发展抱有信心。
- **首次覆盖给予公司“增持”投资评级:** 我们预计公司2012、2013、2014年实现归属于母公司所有者净利润1.05、1.37、1.87亿元,同比增速分别为18.94%、29.93%、37.37%,EPS分别为0.49、0.63、0.87元,PE为23、18、13倍,首次覆盖给予“增持”的投资建议。

财务摘要(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	376.13	488.20	625.54	749.66
(+/-)	-18.96	29.80	28.13	19.84
净利润	88.41	105.15	136.63	187.69
(+/-)	-53.33	18.94	29.93	37.37
每股收益(元)	0.41	0.49	0.63	0.87
P/E	32.98	22.84	17.58	12.80

评级: **增持**

上次评级: 首次评级

当前价格: ¥11.12

单季度业绩	元/股
4Q/2011	0.11
3Q/2011	0.07
2Q/2011	0.08
1Q/2011	0.32



公司简介

世纪鼎利专注于为通信运营商、系统提供商和第三方咨询服务公司提供专业的无线网络优化、测试、规划等解决方案和产品,正逐步转型成为“移动通信网络优化综合解决方案”提供商。

相关报告

报告撰写人: 刘迟到





正文目录

1. 收入结构变化，公司经历转型.....	5
1.1 收入结构变化，公司盈利下降.....	5
1.2 用户需求转变，公司顺势转型.....	5
1.3 移动网络测试设备是公司的核心竞争力.....	6
1.4 配合转型，公司业务全面铺开.....	8
2. 移动网络优化市场方兴未艾.....	9
2.1 网络优化渗透移动网络运营各个环节.....	9
2.2 网优助运营商实现价值.....	10
2.3 网络优化市场稳定增长.....	11
2.3.1 智能手机助推 3G 需求.....	11
2.3.2 3G 移动互联网市场加速爆发.....	12
2.3.3 流量暴增与有限资源之间的矛盾推动行业持续景气.....	13
2.4 无线资源分配不均衡要求网络优化实现“端到端”.....	15
3. 无线网络测试设备结构变化需求暂遇瓶颈.....	17
3.1 公司产品以软件为核心.....	17
3.2 无线测试设备产品线不断完善.....	18
3.3 传统设备市场饱和，自动路测设备需求稳定.....	19
3.4 静待 TD 测试设备王者归来.....	20
3.5 Wifi 和 CMMB 等测试产品丰富产品线.....	21
3.6 U-You 感知系统.....	22
4. 端到端测试方案延伸网络测试产业链.....	24
4.1 端到端产品覆盖移动网络监控盲点.....	24
4.2 A+Abis 方案尚处验证阶段今年试点情况至关重要.....	25
5. 多元化发展寻求突破.....	26
5.1 延伸产业链涉足千元 TD 智能机.....	26
5.2 全球战略成就未来公司增长点.....	27
6. 公司转型效果待观察，业绩有望走出低谷.....	30
6.1 未来公司收入预测.....	30
6.2 受益软件产品增值税优惠政策.....	30
6.3 公司有望迎来业绩拐点，未来发展关注海外业务.....	30





图表目录

图 1: 世纪鼎利历年分项收入情况 (单位: 百万元)	5
图 2: 世纪鼎利业务结构	5
图 3: 无线网络优化设备产品结构 (2010)	6
图 4: 世纪鼎利客户分类 (单位: 百万元)	6
图 5: 世纪鼎利客户销售结构	6
图 6: 无线测试设备竞争力模型分析	7
图 7: 世纪鼎利各项业务毛利率	7
图 8: 世纪鼎利服务毛利率高于行业其他公司	7
图 9: 运营商移动网络优化流程	9
图 10: 美国移动视频浏览用户 (单位: 百万)	11
图 11: 美国移动电子商务用户 (单位: 百万)	11
图 12: 全球智能手机出货量及渗透率 (单位: 百万)	12
图 13: 2011 年世界智能手机渗透率 (单位: 百万)	12
图 14: 2011 年运营商 3G 用户渗透率	12
图 15: 2011 年运营商 3G 用户数 (单位: 百万)	12
图 16: 中国移动互联网市场规模 (单位: 亿元)	13
图 17: 中国移动互联网细分行业结构	13
图 18: 2008-2016 年全球移动数据流量 (单位: PB)	13
图 19: 2010-2015 年全球移动数据流量 (单位: PB)	13
图 20: 运营商 CAPEX 预测 (综合支出, 单位: 亿元)	14
图 21: 运营商 CAPEX 预测 (移动部分, 单位: 亿元)	14
图 22: 中国无线网络优化产品市场规模增速 (单位: 亿元)	14
图 23: 中国移动网优服务市场规模增速 (单位: 亿元)	14
图 24: 网络应用的不均衡	15
图 25: 2015 年移动互联网流量结构	15
图 26: 传统的盲管道	16
图 27: 智能通道优化用户感知	16
图 28: 路测系统以软件为核心	17
图 29: 路测软件界面	18
图 30: 传统路测系统	19
图 31: 自动路测系统	19
图 32: 便携式网络测试系统	19
图 33: 无线网络感知测试系统	19
图 34: 中国移动 ATU 自动路测平台	20
图 35: 世界 LTE 用户预测 (单位: 万个)	21
图 36: 国内三大运营商热点建设预测 (单位: 万个)	22
图 37: 便携式 CMMB 测试仪	22
图 38: 中广传播 CMMB 用户数预测 (单位: 万人)	22
图 39: U-You 用户感知系统网络结构	23
图 40: U-You 用户界面	23
图 41: “端到端”网络测试方案覆盖业务盲点	24
图 42: A+Abis 接口采集系统	24
图 43: A+Abis 接口软件系统	24





图 44: 优 Phone 效果图.....26

图 45: 中国智能手机出货量 (单位: 百万台)27

图 46: 中国智能手机市场结构 (2011)27

表 1: 世纪鼎利子公司列表.....8

表 2: 网络优化工作分类.....10

表 3: 中国移动 2011 年 KPI 考核体系.....11

表 4: 移动数据业务特点分析.....15

表 5: 世纪鼎利优 Phone D91 与中兴 U960s 参数对比.....26

表 6: 世纪鼎利海外主要竞争对手情况.....28

表 7: 综合业务模型.....30





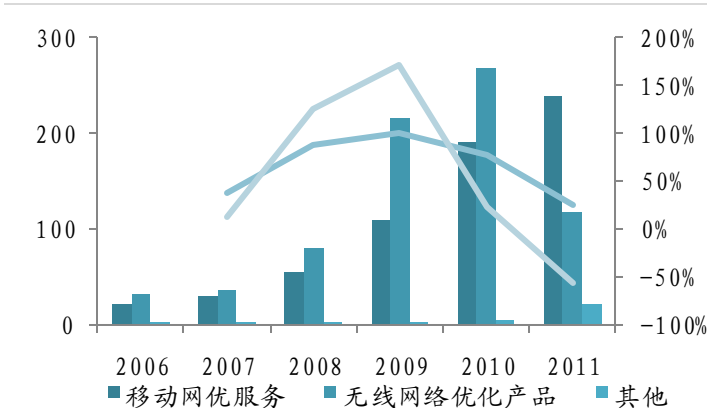
1. 收入结构变化，公司经历转型

世纪鼎利成立于 2001 年 10 月，2010 年 1 月在深圳证券交易所创业板上市，所处的行业为移动通信网络优化产品研发设计和技术服务，属于移动通信行业。公司是一家移动通信网络优化方案综合供应商，既为电信运营商和电信设备供应商提供移动通信网络优化测试分析系统，同时亦为电信运营商提供移动通信网络优化服务。

1.1 收入结构变化，公司盈利下降

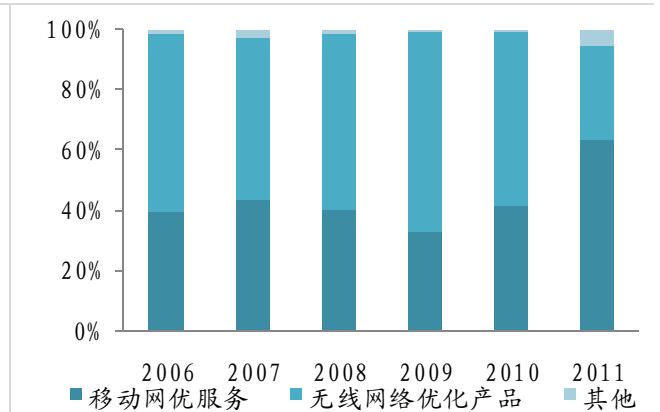
公司产品主要分为无线网络优化产品和移动网优服务。其中无线网络优化产品是公司的传统业务，也是公司的核心产品，主要包括传统路测系统、自动路测系统、便携式网络测试系统等测试设备。部分新产品归入其他业务收入，包括：在感知类产品和 A+Abis 信令检测系统产品等。移动网优服务主要是向运营商提供的第三方测试、专业优化和巡检服务。

图 1：世纪鼎利历年分项收入情况（单位：百万元）



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

图 2：世纪鼎利业务结构



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

2011 年公司的业务结构有所变化，原来长期占公司业务比重约 60% 的无线网络优化产品比重低于 40%。移动网优服务收入持续增长，占公司收入的 63%。传统业务的大幅缩水，导致收入有所下降，而收入结构中低毛利的服务占比上升导致公司利润下降的幅度大于收入。

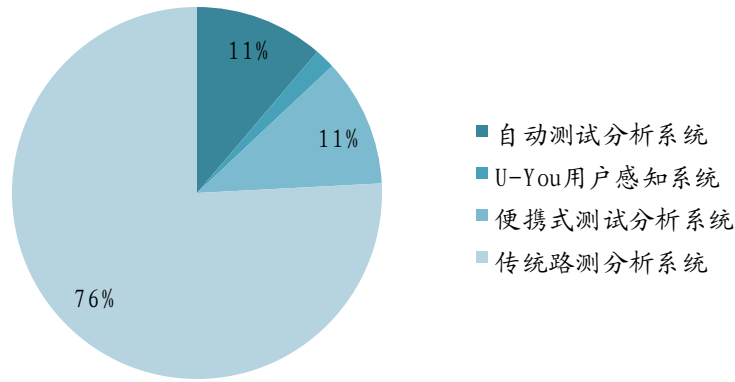
1.2 用户需求转变，公司顺势转型

造成公司今年测试产品收入大幅下降的主要原因是电信运营商无线网络测试需求的变化。传统路测分析系统占了 2010 年无线网络优化产品收入的 76%，是公司的明星产品。但是经过两年的 3G 网络大规模建设，运营商、系统设备供应商和第三方服务商对 2G/3G 传统路测分析系统的需求相对饱和，而新的需求又没有培育成型。

运营商移动网络测试设备市场新需求的转变主要体现在：路测系统从传统到自动的转变；测试终端从车载式到便携式的转变；测试模块从单模块到多模块融合的转型；信令采集从“单侧”向“端到端”的转变；以及测试标准从 3G 演进到 LTE。这些需求有望在未来几年随着运营商网络的技术演进以及指标考核逐步落实持续释放出来。



图 3: 无线网络优化设备产品结构 (2010)

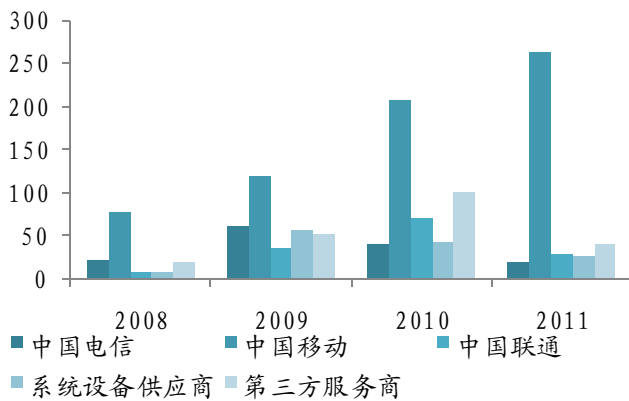


资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

为了顺应市场的变化, 公司管理层提出了由“移动通信无线网络优化产品和服务提供商”向“移动通信网络优化综合解决方案提供商”的战略转型。着重突出了产业链的延伸, 将业务由原来的无线网优解决方案扩展到“端到端”, 通过技术融合与服务转型, 公司将牢牢把握未来运营商“智能管道”技术转型过程中对通道业务平台大数据分析的需求。同时通过多技术融合完善原有的多条产品线, 这是公司未来业绩突破的主要动力。

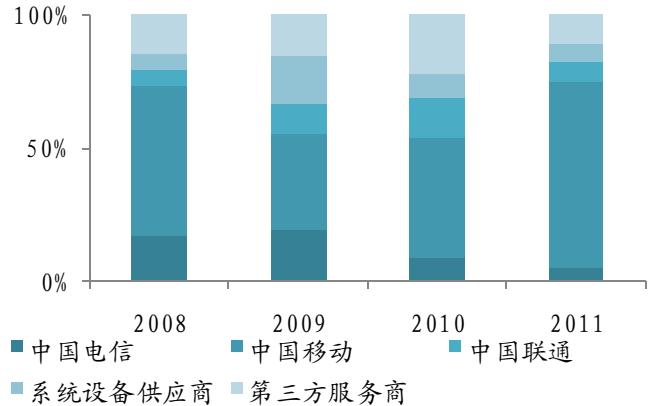
此外, 公司的客户主要是国内各大运营商和设备制造商, 收入来源较为集中, 其中以中国移动为最主要的客户, 收入占比长期大于 50%。由于 3G 建设与运营的需求, 2009 和 2010 年中国联通、中国电信与第三方服务商收入占比有所提升。随着 3G 投资高峰过去, 2011 年中国移动的销售占比达到 70%, 为了摆脱客户单一的风险, 努力突破海外市场也是公司未来转型过程中的重要战略。

图 4: 世纪鼎利客户分类 (单位: 百万元)



资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

图 5: 世纪鼎利客户销售结构



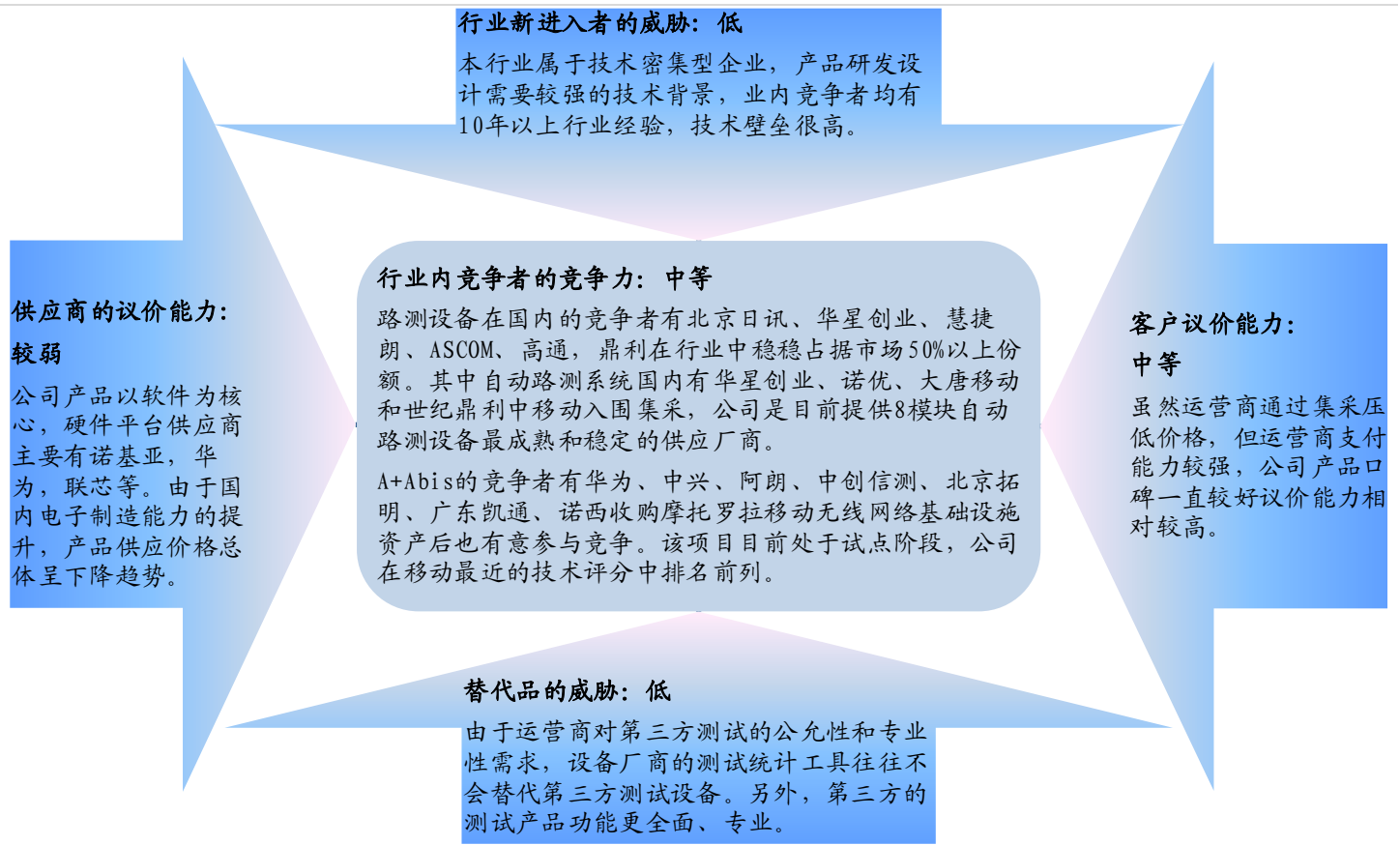
资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

1.3 移动网络测试设备是公司的核心竞争力

公司传统技术优势在无线领域, 测试产品支持几乎所有的无线网络通信协议, 如: GSM、EDGE、CDMA、EVDO、移动核心网、WCDMA、UMTS、TD-SCDMA、TD-LTE、WiMax、WiFi、CMMB 等。公司是国内唯一能够支持所有的现行无线通信设备标准的测试设备提供商, 在行业中始终占据领导地位。由于通信标准繁多, 研发难度大, 中兴、华为等通信设备制造商往往更专注于网络设备的集成解决方案, 不独立开发大而全的专业网络测试设备。加之运营商

对测试设备中立性和权威性的要求，专业测试设备一直是公司最具核心竞争力的产品，在业内保持较高的毛利率和盈利能力。

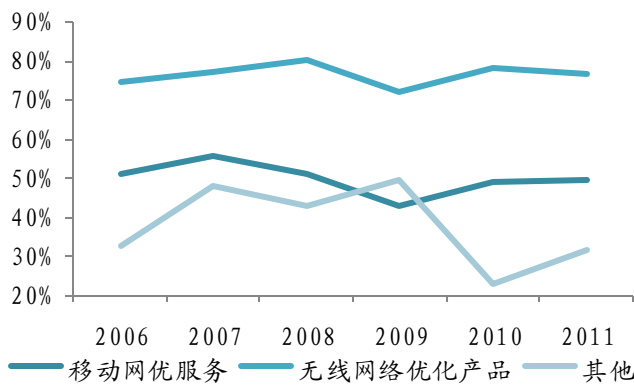
图 6: 无线测试设备竞争力模型分析



资料来源: 浙商证券研究所

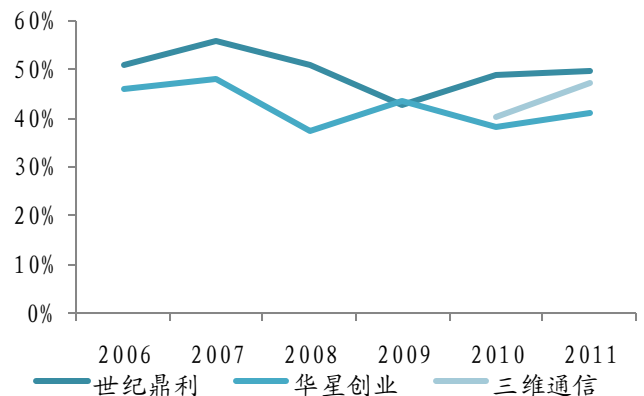
公司通过一系列产业链纵向业务整合，收购广州市贝讯通讯技术有限公司，将具有较好口碑和较高权威的专业测试产品与移动网优业务相结合。公司的产品主要用于第三方优化服务，第三方优化市场的行业集中度较低，行业内各公司对技术的理解水平参差不齐。通过对产业链下游的业务整合，公司既能将测试产品融合在网优服务中增加用户对公司产品的认可度和黏度，同时可以利用产品在业内的良好口碑提升网优服务的业务规模。通过对产品和服务业务的整合，公司移动网优服务的销售毛利率也一直高于行业其他公司。

图 7: 世纪鼎利各项业务毛利率



资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所

图 8: 世纪鼎利服务毛利率高于行业其他公司



资料来源: 公司年报, 浙商证券研究所



1.4 配合转型，公司业务全面铺开

公司管理结构较为扁平化，为了快速响应网络测试设备及服务市场需求，世纪鼎利成立了多家子工资公司或合资公司实现高效率的产业布局。鼎利发展是华为认证的网优测试设备供应商，成立的时间最久。世源信通和广州贝软与总部协同开发“端到端”接口信令测试平台。为了实现网优服务的规模突破，公司于2010年中控股广州贝讯，从而外延式地扩张了公司网优服务业务。这些产业布局都为公司转型提供了高效的平台。

表 1: 世纪鼎利子公司列表

子公司名称	业务性质	持股比例	相关产品	2011 净利润
珠海鼎利通信科技发展有限公司	软件开发、系统集成、电力技术推广、技术服务；通信设备(不含移动通信终端)	100%	面向系统设备商销售传统路测设备	580,448.52
北京世源信通科技有限公司	通信软件开发和维护等	60%	A+Abis, 平台类产品	2,933,803.45
鼎利通信科技(香港)有限公司	商业及服务,目前海外业务的平台,收购瑞典公司 AmanziTel 后业务向欧洲市场及技术研发领域延伸	100%	网络测试设备销售	-8,256,906.39
广州市贝讯通信技术有限公司	计算机软硬件开发；通信技术的研究、开发、技术转让；通信技术咨询、通信产品销售；通信设备的安装、调试、维护	51%	网络优化服务	13,823,058.71
广州市贝软电子科技有限公司	计算机软硬件开发、销售、技术转让、技术咨询、技术服务	100%	数据挖掘	-421,516.06
北京鼎元丰和科技有限公司	技术开发、服务、咨询等	70%	基于终端的测试产品	-2,927,719.45
AmanziTel AB 公司	移动通信网络测试数据的存储、管理和应用技术及产品的研究及开发	51	通信数据挖掘	-2,017,501.68
北京鼎星众诚通信科技有限公司	主要从事新一代 TD-SCDMA 通信测试手机的研发、生产和销售	50%	TD 网络测试设备	3,801,453.60

资料来源：招股说明书，公司年报，浙商证券研究所

香港鼎利是公司海外业务的发展平台，公司未来对香港鼎利的投入将会持续增加，以扩大其海外业务的规模。AmanziTel AB 和鼎元丰和是公司今年收购的两个工资司，前者在欧洲电信数据存储市场中已有一定的客户关系，后者主要从事基于终端的应用测试平台的开发。同时经过几年的 A+Abis 接口信令采集系统的技术研发和市场培育，世源信通等子公司也会逐渐释放出业绩。广州贝讯依靠广东优越的区域优势不断扩大其服务收入规模，同时将业务模式复制到世纪鼎利集团，帮助世纪鼎利在全国的服务市场中不断占据更多的市场份额。转型中的世纪鼎利目前还尚未到达业务布局的收获期，虽然目前受市场需求影响盈利面临暂时下降，但公司未来发展空间仍然巨大。

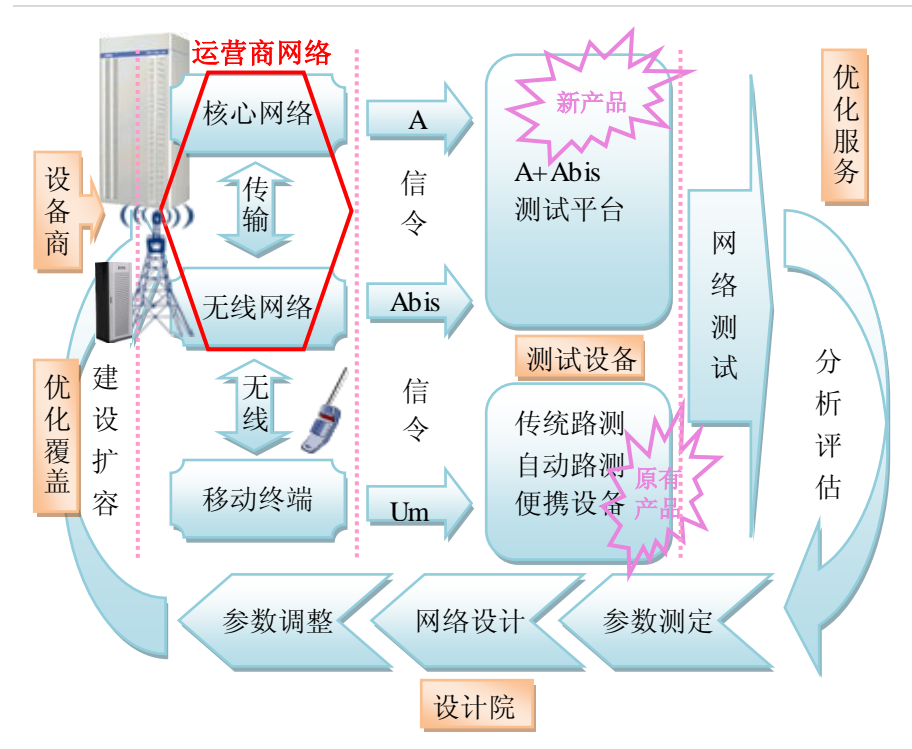


2. 移动网络优化市场方兴未艾

2.1 网络优化渗透移动网络运营各个环节

运营商的移动网络建设和维护工作是一个动态的过程，网络建设初期，大量的设备需要开通入网，而设备的各项软硬件参数（天线方向角、无线参数、设备参数等）都需要依靠现场测试的评估来验证。随着网络需求的增加和变化，网络中一些网元的规模或配置可能会造成移动网络的瓶颈，通过对网络话务指标的跟踪与评估，运营商可以对网络容量和目前存在的瓶颈做出提前判断，为第二年的建设投资提出指导性的意见。

图 9：运营商移动网络优化流程



资料来源：浙商证券研究所

运营商在日常维护中需要对网络进行有效的优化，以应对客户体验的下降和网络故障的发生。通常分为专项优化，日常优化和代维服务，第三方服务商也会以服务的形式参与其中。可见无论是建设阶段还是网络运维阶段，移动网络优化工作是保证运营商移动网络可靠有效运行的基础性工作，并贯穿运营工作的各个环节。



表 2: 网络优化工作分类

类别	工作内容	优化对象
工程优化	优化覆盖工程质量评定	建设基站的话务统计是否适合入网, 设备参数, 频率分配和小区切换关系设置, 基站各项硬件指标检查 (如: 馈线驻波比, 天线方向角, 导频功率等)
	重点区域覆盖优化	针对城市中心区域道路、公共场馆、星级宾馆、城市高铁等无线模型特点, 进行专门的设计和施工, 确保其话务指标符合要求。
	网络扩容滚动规划	根据网络覆盖分布情况, 用户分布、话务量和行为的变化为次年的网络建设制定规划, 包括信源的扩容和小区优化覆盖设计, 一般以路测数据为依据。
维护优化	专项优化	针对特定用户, 特定业务和特定区域中具有共性的问题进行优化, 如: 导频污染, 数据接入吞吐量、时长指标等的优化, 随着无线网络用户模型的变化, 优化此类指标是个长期的过程, 技术含量较高。
	日常优化	快速响应日常发生用户投诉, 设备故障。监控网络设备运行情况, 分析话务统计或路测指标, 发现网络的潜在问题, 并通过专业的分析优化无线通信网络。
	代维服务	对分布在各处的运营商资产进行维护和保养, 快速响应设备维修的需求。工作量巨大, 成本高, 技术含量较低。

资料来源: 浙商证券研究所

2.2 网优助运营商实现价值

对运营商而言, 网络容量和用户数量就是其网络的价值, 也是公司业绩的保障。著名咨询公司埃森哲(Accenture)的调查显示, 82%的用户离网是由于对产品或服务感到恼火, 或者是因为运营商不能有效地向他们提供服务, 而一个恼火的客户平均将向 13 个人转告其糟糕的经历。所以, 糟糕的用户感知和体验将产生很多不满意的客户, 导致用户离网、市场份额丢失、坏的口碑以及品牌的贬值。而网络优化是运营商日常工作中维持和提升用户感知最直接、最有效的途径。

另一方面, 设备参数设置的好坏和网络的覆盖深度优劣决定了网络实际容量的大小。在已有的硬件条件下, 通过日常的优化工作优化设备参数以及加强封闭区域的覆盖信号可以提高网络实际容量, 这有助于降低运营商的边际成本, 是提升运营商盈利能力最直接的手段。

以中国移动 2011 年 KPI 四项考核指标为例: 净利润、运营收入、EVA 和客户满意度等都和网优的质量有着直接关系。网络优化工作已经成为运营商无线业务竞争的基础, 是运营商日常无线维护工作中的重中之重。



表 3: 中国移动 2011 年 KPI 考核体系

上市公司 KPI 体系	分值 100
净利润	30
营运收入	20
经济附加值 (EVA)	30
客户满意度	20
省公司 KPI	分值 100
年度指标:	92
净利润	25
营运收入	16
资本开支	10
客户满意度	20
网络运行质量	15
TD 客户数	6
扣分事项	-10
长期指标 (三年)	24
经济附加值 (EVA)	8

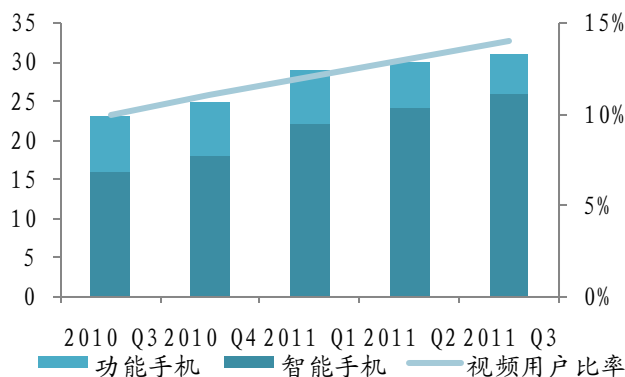
资料来源: 中国移动, 浙商证券研究所

2.3 网络优化市场稳定增长

2.3.1 智能手机助推 3G 需求

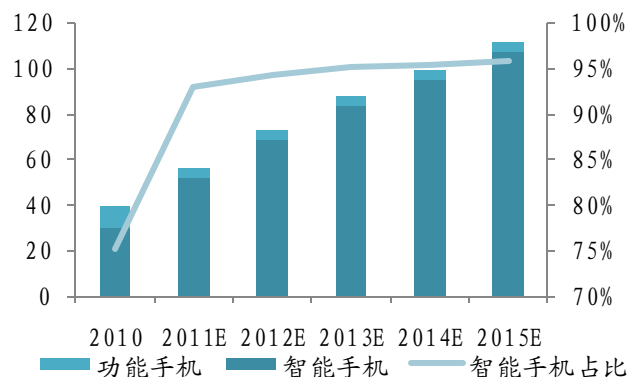
3G 业务的推广正在改变人们的消费方式, 对运营商而言, 3G 数据流量规模是未来业务增长的关键。和 2G 时代不同, 3G 流量和智能手机应用 (APPs) 息息相关, 通过不同的定制化 APPs, 用户可以自由在智能手机上选择喜欢的功能。易用性促使原有的功能手机用户迅速升级为智能手机用户, 大量功能强大的智能终端上出色的用户体验也是用户选择智能手机的原因。根据美国咨询机构在 2011 年的多项调查表明, 智能手机直接带来了运营商数据业务和相关移动互联网应用规模的增长。

图 10: 美国移动视频浏览用户 (单位: 百万)



资料来源: Nielsen, 浙商证券研究所

图 11: 美国移动电子商务用户 (单位: 百万)

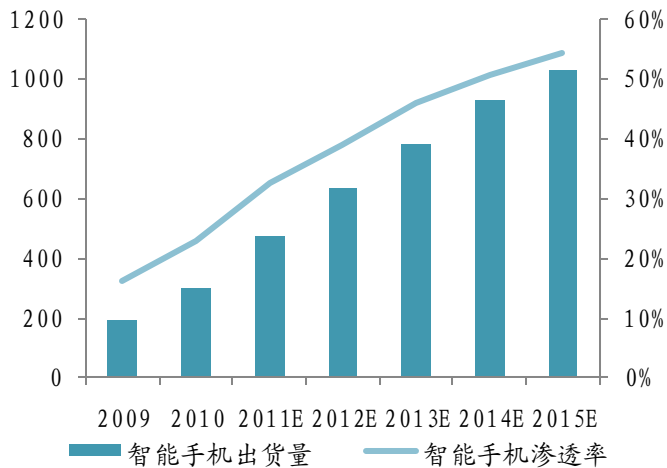


资料来源: eMarketer, 浙商证券研究所

根据 iSuppli 报告, 全球智能手机出货量在 2015 年将达 10.3 亿台, 渗透率为 54.5%, 参考 2011 年的出货量为 4.78 亿台, 渗透率为 32.5%, 四年 CAGR 为 21%。其中亚太拥有全球最大

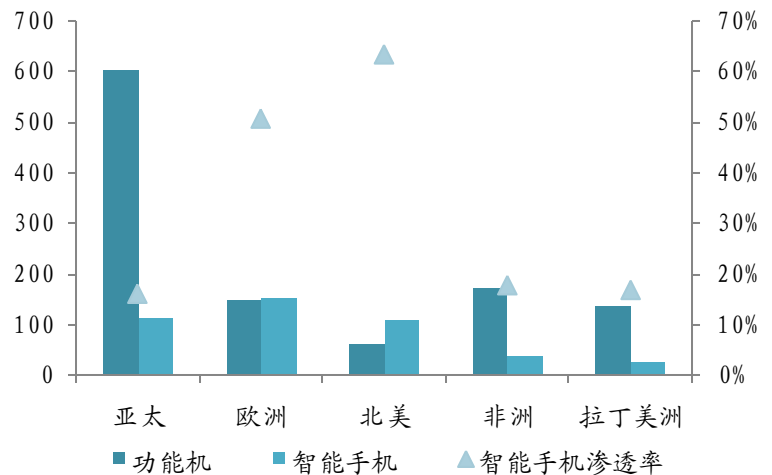
的功能手机市场,但智能手机渗透率仅和经济落后的非洲和拉美相当,可谓发展潜力巨大。2012年中国手机供应商的智能手机出货量预计将达到1.014亿部,比今年的5200万部劲增94%,几乎是2010年1020万部的10倍。虽然2012年开始增长速度将会放缓,但两位数的增长率将至少保持到2015年,届时出货量将达到1.884亿部。智能手机在中国的加速普及将直接推动国内移动互联网的爆炸式发展,有利于3G业务在我国地开展。

图 12: 全球智能手机出货量及渗透率(单位:百万)



资料来源: iSuppli, 浙商证券研究所

图 13: 2011年世界智能手机渗透率(单位:百万)

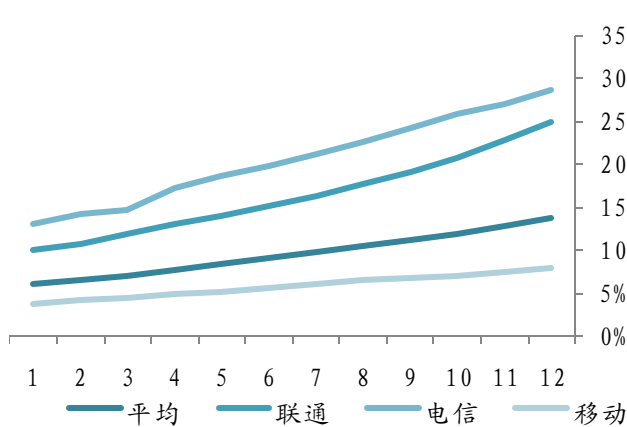


资料来源: VisionMobile, 浙商证券研究所

2.3.2 3G 移动互联网市场加速爆发

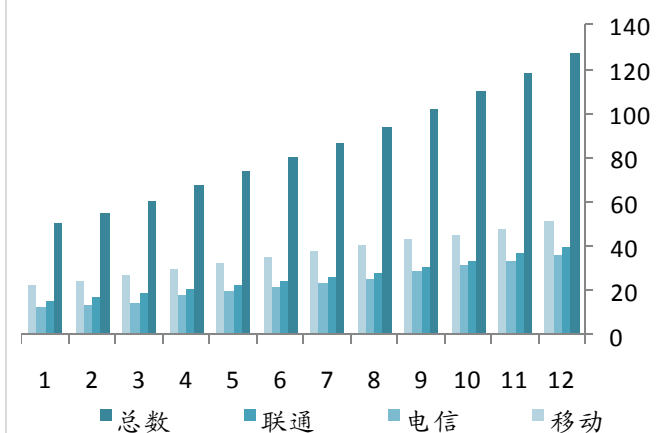
为了引导用户使用3G网络,并在未来移动数据市场占领有更大的份额,我国三大运营商都先后采取了明星智能机和千元智能机购机补贴的战略并收效明显。根据工信部截至2011年12月底的统计,我国2011年3G用户总数已达1.28亿户,比去年同期增长8137.2万户,尤其是自今年8月以来我国的3G用户数的增长更呈加速态势。预计2012年,全国平均3G渗透率将翻番并超25%,未来我国的3G数据流量必然随着用户数的加速上升而产生爆炸式增长。

图 14: 2011年运营商3G用户渗透率



资料来源: 运营商数据, 浙商证券研究所

图 15: 2011年运营商3G用户数(单位:百万)



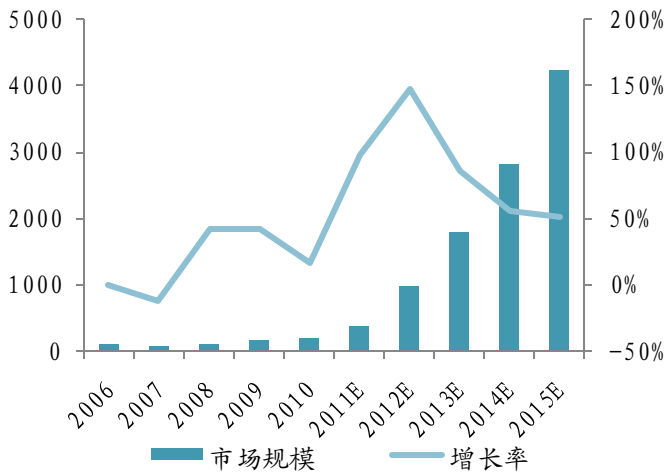
资料来源: 运营商数据, 浙商证券研究所

根据国外运营商的经验,3G用户渗透率超过10%后,3G需求会加速增长,目前我国的3G用户渗透率已超13%,且加速增长的态势明显。iResearch报告显示,到2015年我国移动互联



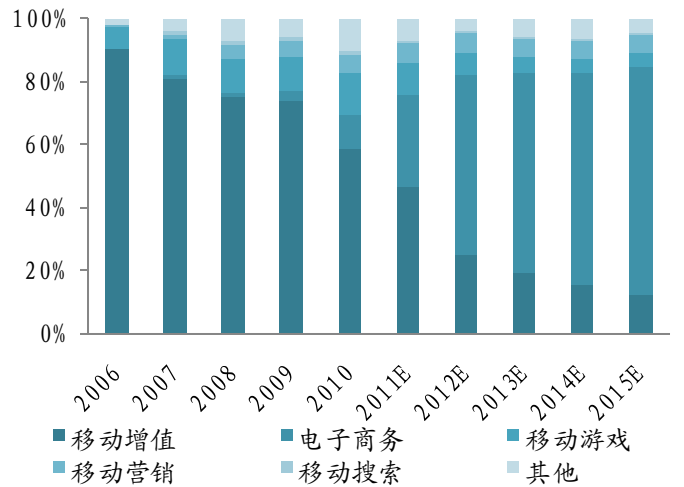
网市场规模将达到 4252.7 亿元，是 2011 年 393.1 亿元的 10.82 倍，CAGR 为 81%。我们预计，中国 3G 渗透率和移动互联网产业的同步增长将引发市场的共振，运营商 3G 移动业务需求会持续实现高增长。

图 16: 中国移动互联网市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: iResearch, 浙商证券研究所

图 17: 中国移动互联网细分行业结构

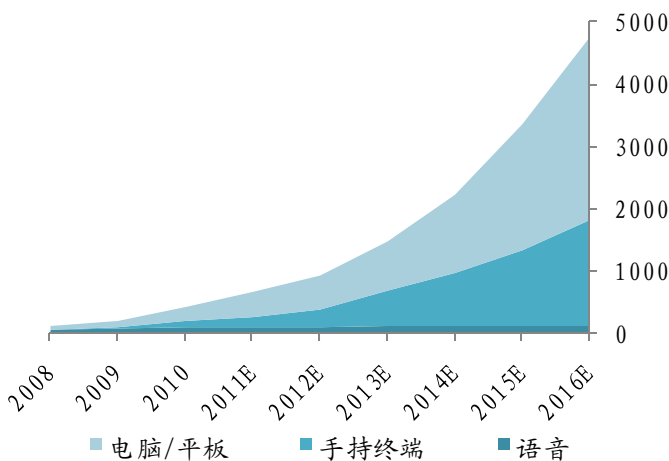


资料来源: iResearch, 浙商证券研究所

2.3.3 流量暴增与有限资源之间的矛盾推动行业持续景气

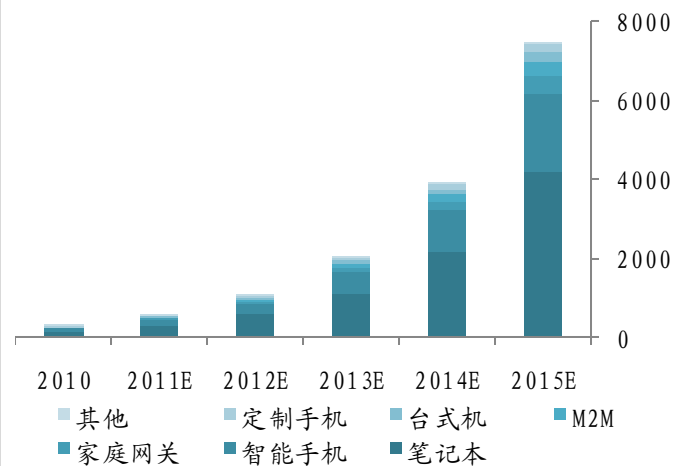
根据爱立信预测，到 2016 年，全球平板电脑、手持终端和语言终端的数据流量是 2011 年的 10 倍，CAGR 为 60%。如果考虑到其他如家庭网关、物联网通信等设备的使用，根据思科预测，至 2015 年全球的年移动通信数据流量将达到 7500PB，CAGR 高达 92%。因此，我们预计未来我国每年的 3G 流量将呈倍数增长，这无疑将大大增加无线网络运营压力。

图 18: 2008-2016 年全球移动数据流量 (单位: PB)



资料来源: Ericsson, 浙商证券研究所

图 19: 2010-2015 年全球移动数据流量 (单位: PB)



资料来源: Cisco, 浙商证券研究所

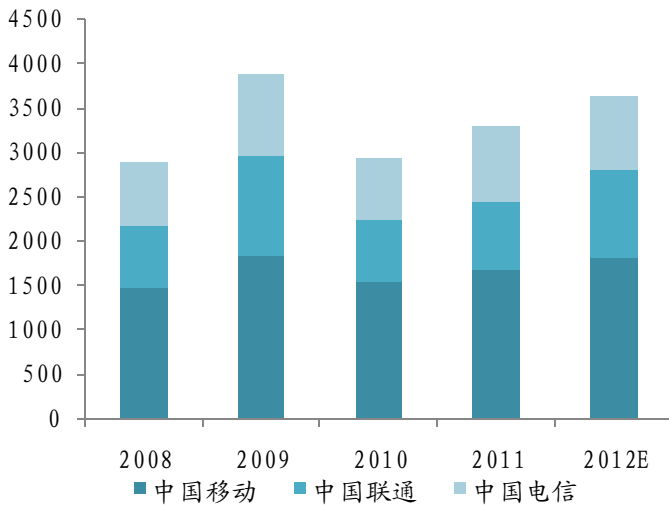
爱立信还指出，到 2016 年，考虑到全球超过 30% 的人口将居住在城市地区，平均密度超过 1000 人/平方公里。这些地区的面积不足地球总土地面积的 1%，但却会产生近 60% 的移动通信流量。由于频率资源和站址资源的有限，加之运营商盈利的困境束缚其对网络的投资，移动网络未来简单、粗放式的扩容供给将不能跟上每年 3G 流量需求成倍的增长。网络投资空间的有限与网络需求的加速增长这一矛盾因素会促使运营商持续加大网优的力度，丰富网优的手段，





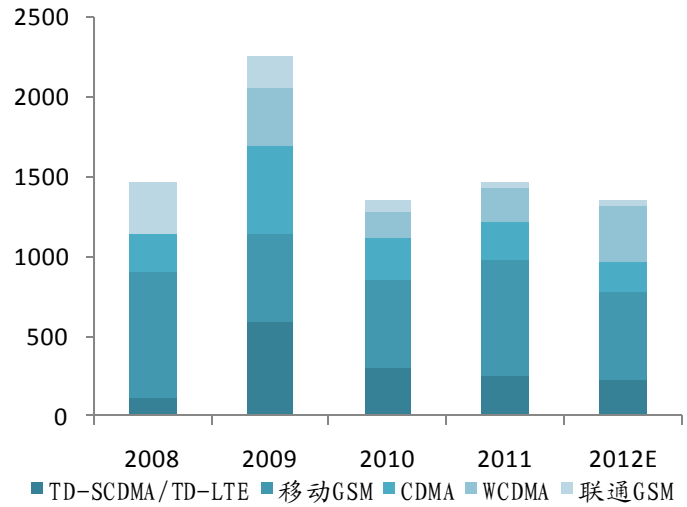
以充分发挥通信基地的效用，提升网络利用率。

图 20: 运营商 CAPEX 预测 (综合支出, 单位: 亿元)



资料来源: 运营商年报, 浙商证券研究所

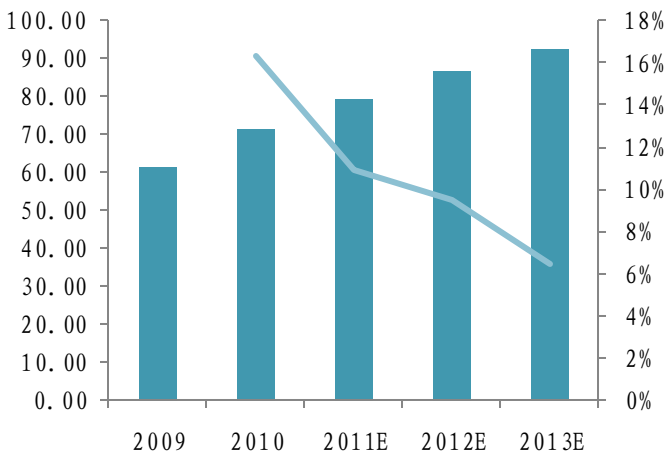
图 21: 运营商 CAPEX 预测 (移动部分, 单位: 亿元)



资料来源: 运营商年报, 浙商证券研究所

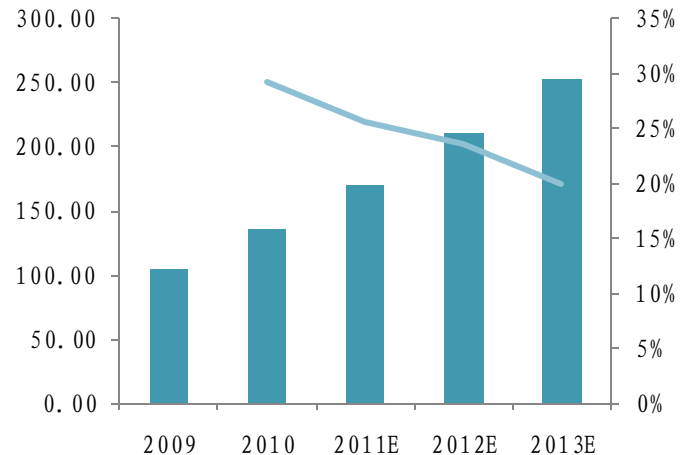
而根据工信部统计, 截至 2011 年底, 国内 3G 基站规模达到 81.4 万个, 其中 TD 基站 22 万个, 中国电信和中国联通的 3G 基站分别达到 26.95 万个和 32.45 万个。3G 累计投资达到 4556 亿元, 网络已覆盖所有城市和县城以及部分乡镇。工信部表示, 自 2009 年 1 月发放三张 3G 运营牌照至今, 我国 3G 发展已经历 3 年时间, 3G 网络投资、基站规模已超额完成企业三年规划目标, 3G 用户发展目标基本完成。除中国联通外, 未来移动互联网用户对无线网络资源需求的加速增长和运营商 CAPEX 缓慢增长之间的矛盾将越来越突出, 这将直接引爆网络优化的行业需求。即便中国联通的 WCDMA 扩容能跟上网络需求的增速, 大规模建设网络带来的工程优化和维护优化需求增量也是巨大的。根据 CCID 预测数据, 中国网优服务市场在未来 3 年仍能保持 20-30% 的增长, 考虑到国内网优产业集中度将不断提高, 我们预计龙头公司的增长将超市场平均水平。

图 22: 中国无线网络优化产品市场规模增速 (单位: 亿元)



资料来源: CCID, 浙商证券研究所

图 23: 中国移动网优服务市场规模增速 (单位: 亿元)



资料来源: CCID, 浙商证券研究所



2.4 无线资源分配不均衡要求网络优化实现“端到端”

随着移动互联网的发展，移动数据业务也从网页浏览、短信和彩信等较单一业务模式发展为形式多样、特性各异的多元化业务模式，如：即时通信（IM），文件下载，移动视频，电子商务、电子邮件、VoIP、移动游戏等。这些应用对网络的资源占用和网络用户感知的敏感程度各不相同，如何利用有限的无线资源最大化运营商的用户感受，同时合理调度用户的数据需求是未来运营商面临的一大挑战。

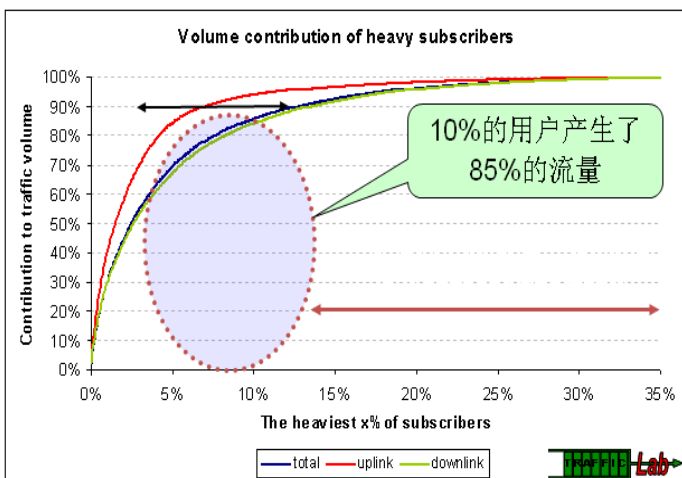
表 4：移动数据业务特点分析

业务分类	使用频率	网络资源消耗	用户敏感度
彩信、短信	高	极少	弱
网页浏览	中	少	中
IM	高	少	中
文件下载	低	极大	弱
移动视频	中	大	中
电子商务	极高（高）	少	强
电子邮件	高	中	中
VoIP	中（高）	少	极强
游戏	中	少	极强（强）
社交网络	高	少	中

资料来源：浙商证券研究所

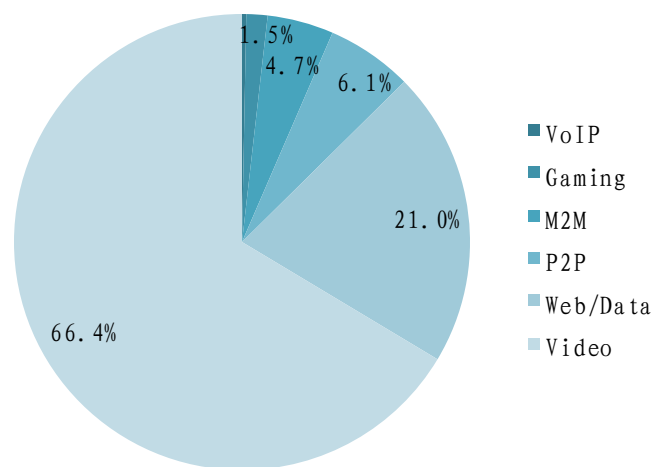
通常用户敏感度最强的应用对网络质量的要求最高，其中对网络资源消耗少、使用频率高的应用最能给运营商带来差异化收入。但调查发现往往 10%的用户就占用了 85%的无线资源，这是因为网络中存在大量的使用频率高、对网络资源消耗大而用户敏感度又低的业务（如：电子邮件、移动视频、P2P 下载等）。正如思科预测，2015 年全球移动网络有超过 70%的流量是此类流量，相比之下，对未来移动互联网市场规模贡献最大的电子商务和移动增值仅占所有移动互联网流量的 20% 不到。网络资源使用的不均衡性可见一斑。

图 24：网络应用的不均衡



资料来源：Ericsson, 浙商证券研究所

图 25：2015 年移动互联网流量结构

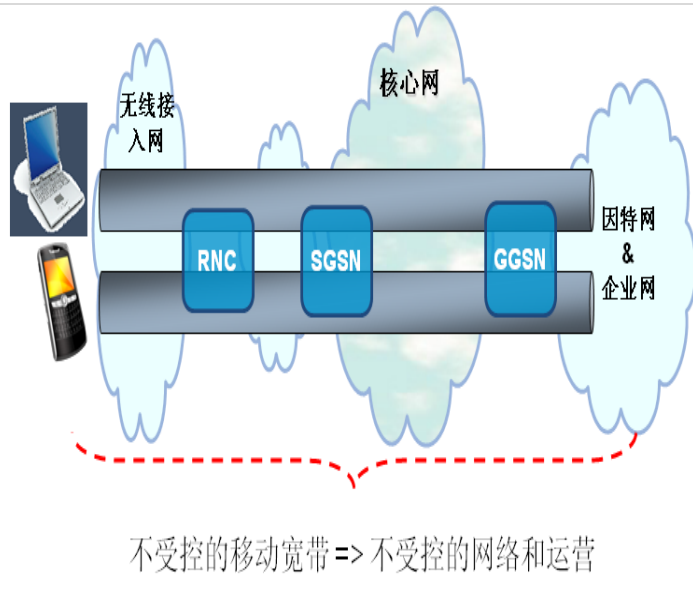


资料来源：Cisco, 浙商证券研究所

这种不均衡造成了运营商被迫投入大量人力物力用于提高网络容量，但用户感知并没有得

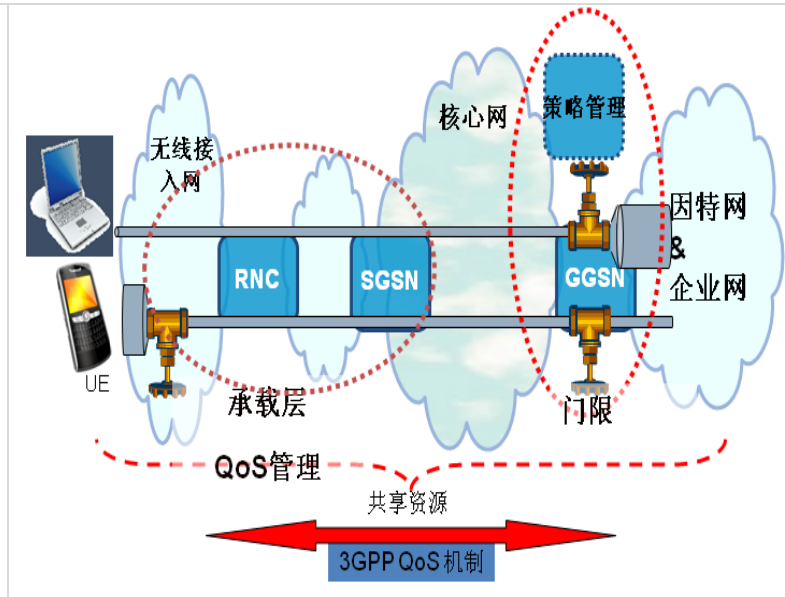
到显著的提高，新增的资源反而被低附加值的应用吞噬，运营商无法显著下降业务扩张的边际成本。针对上述问题，爱立信提出了智能管道的概念，即通过引入流量策略控制，极大地改善用户感知，使运营商得以合理分配网络资源。在日常维护中对海量端到端信令数据的挖掘，分析和归纳出用户的行为模型，通过制定管道策略和业务分级模型合理分配各业务所占的资源将成为运营商实现智能管道的基础。目前各大运营商均已将网络优化的概念从无线侧延伸到核心网，虽然网络数据的采集和分析方案目前均处于试验阶段，但可以确定的是没有控制的管道未来越来越难以服务于日益爆发的多样性数据需求。

图 26: 传统的盲管道



资料来源: Ericsson, 浙商证券研究所

图 27: 智能管道优化用户感知



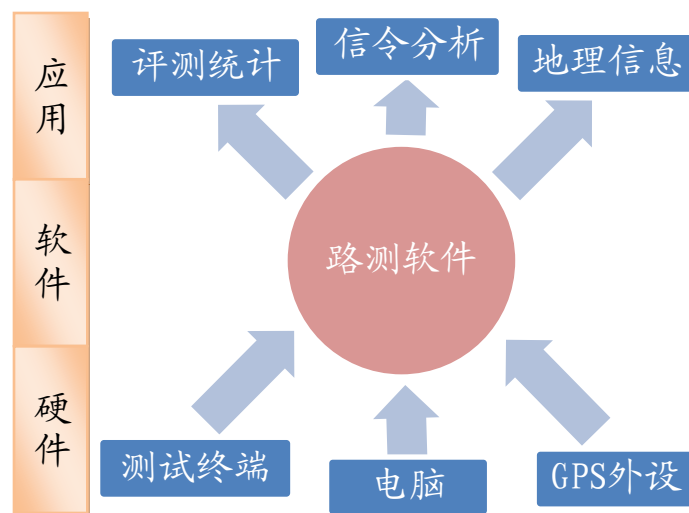
资料来源: Ericsson, 浙商证券研究所

3. 无线网络测试设备结构变化需求暂遇瓶颈

3.1 公司产品以软件为核心

测试软件是路测系统的核心，它既控制路测终端的行为，又负责通过解析通信协议记录通话过程中海量的信令数据。这些数据是无线网优工作的基础：通过通话指标数据的分析（如：掉话率，上网速率，MOS 等），可以对测试终端所处位置的无线质量给予量化的评测统计；通过呼叫信令的分析为提升网络质量和确定网络异常的原因提供技术依据；通过对测试路径上信号强度，通话质量的统计分析，结合软件提供的地理信息地图可以为无线网络建设和扩容提供依据。

图 28：路测系统以软件为核心



资料来源：浙商证券研究所

图示是公司路测软件的截屏，软件通过对路测数据文件的解析可以回放测试过程中的信令流程，用以确定手机和基站间的信令流程是否正常。另外，也可以对测试时的信号强度和导频等进行回放，这些数据可供工程师分析当时的无线环境。将每个测试点的话务指标以不同颜色标注，就可以直观地看出每条测试线路上的无线环境是否正常。路测软件是网优工程师日常必备工具之一。

图 29: 路测软件界面



资料来源: 公司网站, 浙商证券研究所

3.2 无线测试设备产品线不断完善

公司以网优测试为核心技术实力, 坚持自主创新, 始终瞄准行业前沿技术, 积极将前沿技术运用于技术与产品开发中, 不断研发能满足用户需求的新产品, 保持较强的自主创新能力以及快速的产品和技术更新, 使公司技术与产品始终处于行业领先地位。

公司开发了比较齐全的网络测试产品线以满足运营商的不同需求: 传统路测系统适合定点和车载情况下的专项测试, 在网络建设的初期需求最集中; 自动路测系统通常被安装在城市的公共交通工具上进行不间断的大范围自动路测, 在大规模运营业务后需求才开始形成; 便携式网络测试系统适用于室内覆盖的信令测试和跟踪, 更多地用于网优工程师日常维护工作中; 无线网络感知测试系统支持远程室内的定点测试并可实现回传控制, 是运营商对网络进行深度优化的有效手段。

世纪鼎利的自动路测系统主要用于室外基站的自动测试, 无线网络感知测试系统主要用于室内信号的检测两者运用场景不同, 测试的目的相似。我们预计, 在自动路测系统被中国移动纳入 KPI 考核后, 无线网络感知测试系统 2012 年会在中国移动进行规模试用, 从而增厚公司的测试设备销售。

图 30: 传统路测系统



资料来源: 公司网站, 浙商证券研究所

图 31: 自动路测系统



资料来源: 公司网站, 浙商证券研究所

图 32: 便携式网络测试系统



资料来源: 公司网站, 浙商证券研究所

图 33: 无线网络感知测试系统



资料来源: 公司网站, 浙商证券研究所

公司在移动测试领域涉足多年, 拥有丰富的技术经验和人才储备。自 2003 年开始, 公司一直是中国移动指定的第三方网络质量评估厂商; 自 2001 年开始, 公司一直参与中国联通组织的各种形式的网络验收、测试和评估工作; 自 2007 年开始, 公司一直是中国电信指定的第三方网络质量评估厂商。测试设备的支持标准不仅包括 2G、3G、LTE 的各种移动通信标准, 同时也支持 Wifi、Wimax、CMMB 等其他领域的无线通信制式。公司是目前 8 模块自动路测设备最为成熟和稳定的供应厂商, 设备性能在行业内始终保持领先, 体现了公司良好的研发实力和技术积累。

3.3 传统设备市场饱和, 自动路测设备需求稳定

公司原有的测试产品主要集中在移动通信网络传统路测系统, 传统的路测系统主要依靠人力和交通工具进行主动测试, 测试的范围和持续时间一般有限。非常符合网络建设初期对于定点网络问题排查和网络质量重点保障的测试需求。随着网络建设的逐步到位, 用户对网络质量



的实时、广域监控以及网络测试端到端整体解决方案逐渐成为网络优化工作中的主要需求。自动路测设备已经开始逐渐代替传统路测设备的考核与测试作用，中国移动从 2011 年开始，已经将自动路测作为按月考核的指标纳入 KPI，中国电信合中国联通在发达地区也已经开展了自动路测日常网优工作。

图 34：中国移动 ATU 自动路测平台



资料来源：中国移动，浙商证券研究所

目前中国移动采用的自动路测系统不仅跟踪移动的 2G 和 3G 话务指标，而且会同时搜集电信和联通的指标做对比，目前进入移动集采的供应商有世纪鼎利、华星创业、上海诺优、大唐电信等，世纪鼎利有望获得最大份额。

自动路测设备会随着运营商要求的监控模块数的增加进行替换升级，另外考虑到电信和联通的潜在需求，我们预计未来自动路测设备仍能保持一定规模增长。

3.4 静待 TD 测试设备王者归来

2011 年 Marvell、LeadCore、展讯通信等 TD 终端芯片生产厂商的解决方案的用户体验已日趋完善，下游市场的巨大发展潜力会驱使中国移动在 TD-LTE 没有大规模商用前继续在 TD 项目上投入。中国移动在南京、上海、杭州、广州、深圳、厦门六个城市开展 TD-LTE 规模试验，目前一期试验已经告一段落，单模终端测试顺利。第二阶段试验城市将扩大到 9 个，同时规划建设 2 万个 LTE 基站，并于 2012 年底在部分城市实现试商用。对于中国移动，TD-SCDMA 将主要解决语音、中低数据量应用的问题，如彩铃、飞信等；而对数据量要求大的，则依靠 TD-LTE，一定时间内两者之间不会存在取代与被取代的关系。

由于中国移动 TD-SCDMA 市场推广一直较为滞后，导致移动对 3G 的网优需求迟迟没有释

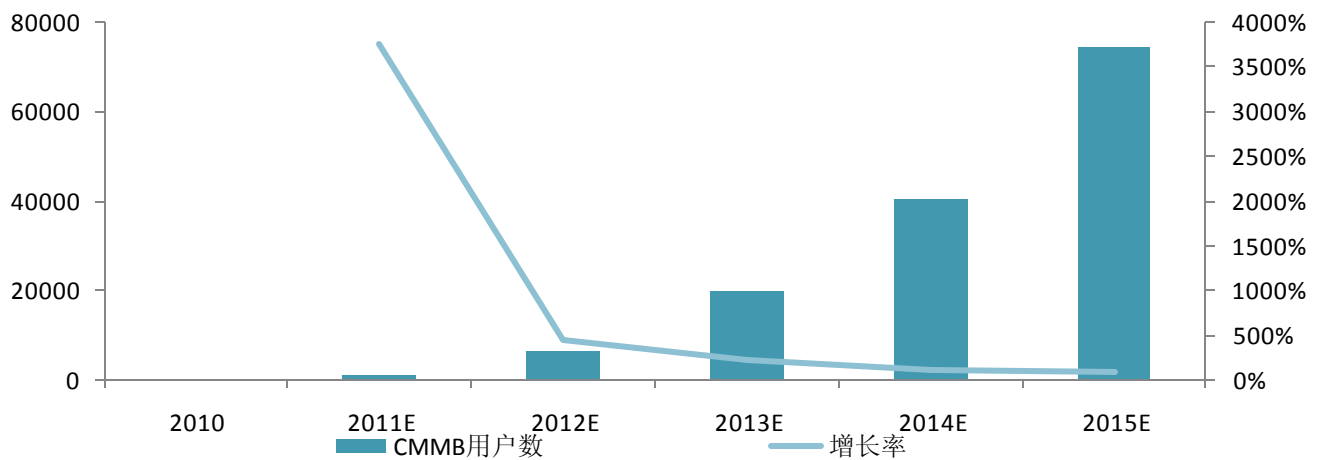




放，TD 测试设备没有为公司带来的收入不及预期。目前中国移动已经建设了 22 万个 TD-SCDMA 基站，一旦中国移动公布其智能终端计划，TD 网络的通信量将加速上升，中国移动在 TD-SCDMA 的网优需求会逐步释放，将给公司未来业务增长提供想象空间。

另外，随着 TD-LTE 测试的不断深入，我们预计未来 3 年内，中国移动会是国内首个全面支持 LTE 技术的运营商。相比于 TD-SCDMA 的三家芯片提供商，目前已经有 17 家国内外芯片提供商参与了中国移动 TD-LTE 第一阶段的终端测试，此外高通、意法、爱立信等国际主流芯片厂商也已经推出了 TD-LTE 产品。产业链的日趋完善有助于 TD-LTE 标准的成熟，目前中国移动已经制定了到 2013 年底建设 20 万个 LTE 基站的计划，TD-LTE 正式商用之时将爆发新一轮的测试设备需求。

图 35: 世界 LTE 用户预测 (单位: 万个)



资料来源: iSuppli, 浙商证券研究所

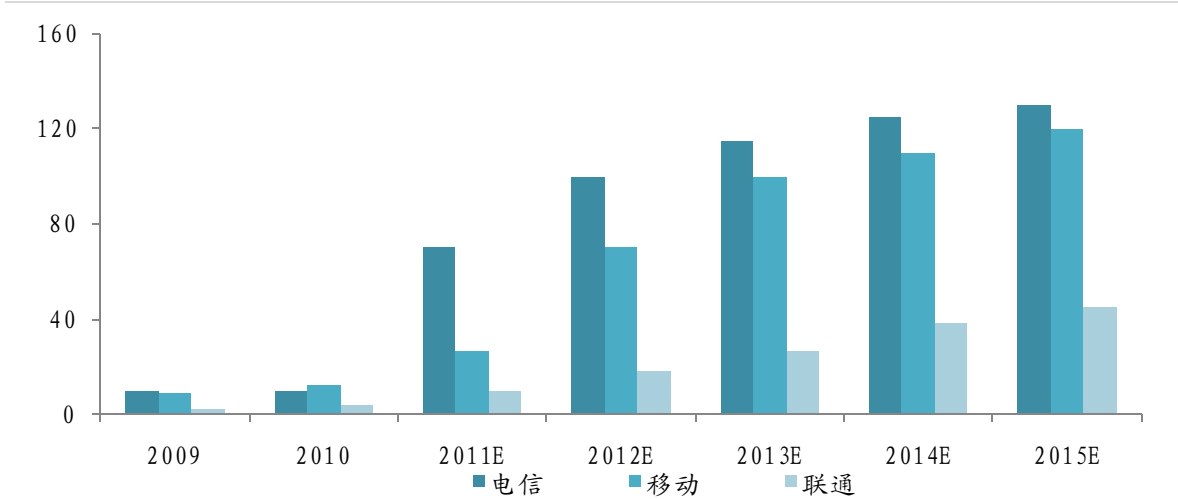
根据 iSuppli 发布的报告预测，到 2015 年，全球 LTE 用户将达 7.442 亿，相比于 2011 年预测的 1160 万用户，行业四年复合增长率远超 100%，LTE 网优测试设备有望迎来一轮高速增长期。2011 年中国移动已经启动了 LTE 测试设备招标，估计 2012 年会进行小规模采购，这标志着 LTE 路测设备将开始持续为公司贡献收入。我们认为，TD-LTE 相关测试设备以及相关服务是公司再次迎来业绩高峰的最大看点，建议投资者重点关注。

3.5 Wifi 和 CMMB 等测试产品丰富产品线

作为移动宽带业务的有效补充，Wifi 热点可以提供定点、高速的无线宽带接入，在未来运营商的宽带竞争战略中越来越重要。2011 年 5 月 10 日中国电信宣布启动“宽带中国翼起来”活动，开始全力打造“无线中国”，计划到 2012 年底 WiFi 热点达 100 万个。中国移动也计划在三年内建立 100 万个 Wifi 热点。Informa 发布报告称 2015 年全球公共 Wifi 热点将较 2011 年增长 4 倍，达到 580 万个。随着运营商 Wifi 热点数的成倍增加，运维需求会随之产生，公司的便携式网络测试系统支持 Wifi 通信标准，是维护人员现场测试最便捷的工具。



图 36: 国内三大运营商热点建设预测 (单位: 万个)



资料来源: Informa, 浙商证券研究所

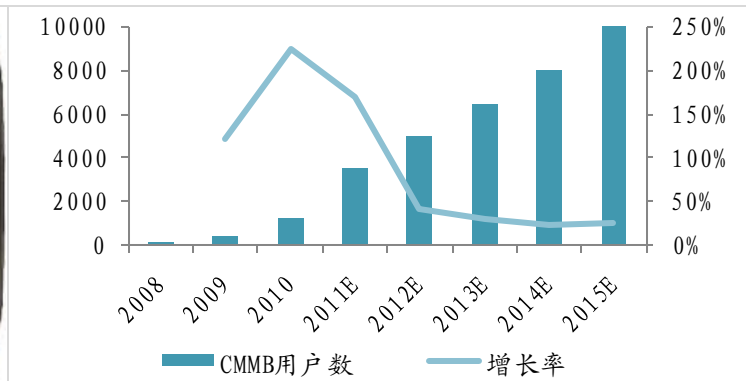
CMMB 的运营商主要是中广传播公司, 2008 年到 2011 年间, 中广传播完成了 31 个省级运营主体的组建, 而 CMMB 网络也覆盖 336 个地级市和 855 个县市, 全国共建设单频网站点 2042 个, 室外直放站 1763 个, 室内直放站 3543 个, 未来五年, 中国内地全部地级市以上的城市将达到深度覆盖的目标, 同时覆盖县级市、1000 个以上的县以及主要的高速公路。世纪鼎利研发的便携式 CMMB 测试仪支持室外和室内的连续测试, 并通过广电总局规划院实验室正式检测, 已中标中广传播首次 CMMB 便携测试终端采购, 有望持续对公司贡献利润。

图 37: 便携式 CMMB 测试仪



资料来源: 公司网站, 浙商证券研究所

图 38: 中广传播 CMMB 用户数预测 (单位: 万人)

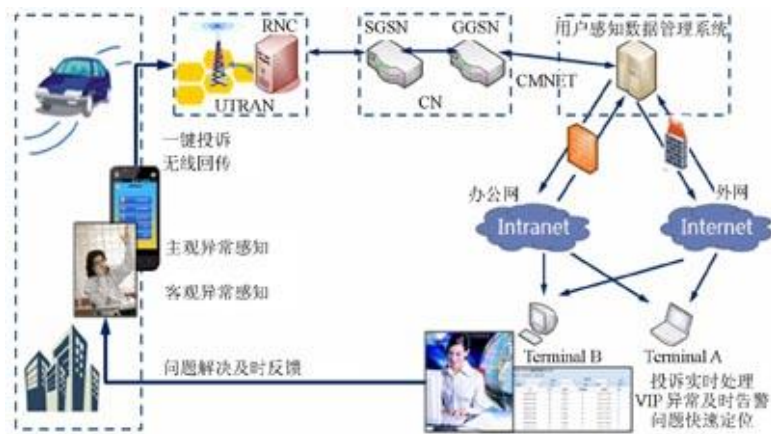


资料来源: 中广传播, 浙商证券研究所

3.6 U-You 感知系统

考虑到用户感知对运营商的重要性, 世纪鼎利开发了一套基于商用终端的无线网络用户感知系统, 称为“U-You 感知系统”。该系统由用户智能终端的 U-You 应用发起, 通过网络回传, 将分布式的用户投诉信息集中上传到运营商的数据管理平台, 经过跟踪和处理后再反馈给 U-You 终端。通过评价结果和网络数据的同时传递, 有效解决了非专业用户对地理环境描述不清, 无线环境状况不清、问题现象不明等投诉情况。通过用户感知数据收集, 能够从用户感知角度对网络服务质量进行更为客观和全面的评估。

图 39: U-You 用户感知系统网络结构



资料来源: 浙商证券研究所

图 40: U-You 用户界面



资料来源: 浙商证券研究所

尽管 U-You 感知系统对运营商的网络维护和用户体验非常有益, 对于普通终端用户而言, 在隐私保护、网络流量费用以及手机使用习惯等问题上都有不小阻力, 所以目前该软件主要针对运营商员工、营业厅及销售网点以及政府、高校等友好用户使用。由于用户人群的局限性, 该产品在商业模式和产品功能上尚不成熟, 目前尚处于市场培养阶段, 基于审慎原则, 判断未来 2 年内 U-You 销售收入无增长。

4. 端到端测试方案延伸网络测试产业链

4.1 端到端产品覆盖移动网络监控盲点

公司传统的移动优化测试产品均属于空口路测设备，从网络结构来看属于 UM 接口，完整的移动呼叫过程还包括 Abis 接口、A 接口等。对于处理故障，优化 KPI 指标，提升网络瓶颈等工作，需要关注呼叫的全过程才能完全覆盖可能的问题点。而目前运营商大多只对 A 接口做独立的信令采集，Abis 接口由于数据量巨大，难以进行采集和分析，目前尚被忽视。但该接口覆盖 20% 网络监控盲点，长此以往将不利于运营商有效地改善用户感知。随着网优业务向纵深发展，以及非关系型数据库的使用和计算机成本的降低，覆盖 Abis 接口并从接口数据中实时挖掘出有用的话务统计越来越显得必要。

图 41：“端到端”网络测试方案覆盖业务盲点

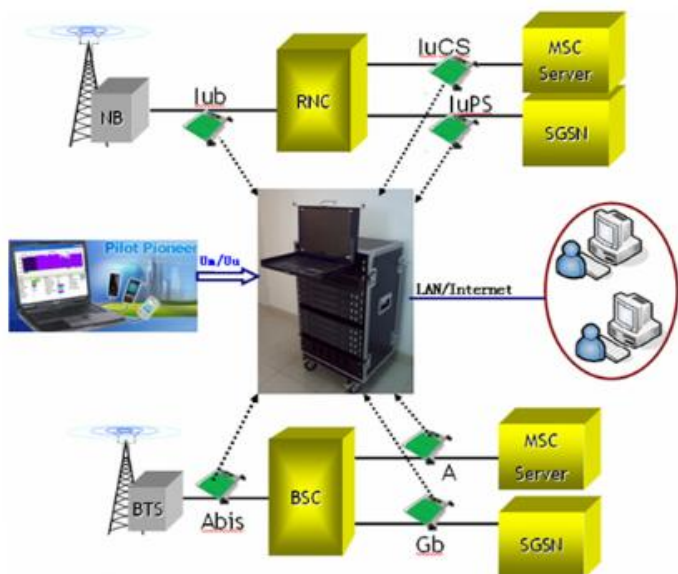


资料来源：中国移动，浙商证券研究所

公司提供的 A+Abis 采集方案结合传统的路测产品能够跟踪完整的电路通话过程，实现从手机终端（MS）到核心交换机（MSC）的“端到端”监控。不仅有助投诉的分析和处理，并且通过平台的各种应用可以主动地发现网络的共性问题，有助于运营商快速响应提升网络品质和运营效率。

图 42：A+Abis 接口采集系统

图 43：A+Abis 接口软件系统



资料来源：公司网站，浙商证券研究所



资料来源：公司网站，浙商证券研究所



A+Abis 信令采集系统由硬件系统和软件系统组成，硬件系统一般由采集卡、路由器和服务器组成，采集卡用以采集 BSC 路由器上镜像下来的 Abis 和 A 接口数据，路由器将采集的数据汇聚到服务器。软件系统主要分为采集层、共享层和应用层，采集层将网络中的 Abis 和 A 接口进行解析，并传给共享层，共享层将数据以统一的北向接口（CORBA）分发给各个应用层平台。应用层通过网络优化平台提供综合的信息服务，不仅产生各种报表，非关系数据或地图信息数据，而且可以根据当地网优人员的使用习惯定制平台功能，将日常网优的业务融合进来，以满足网优工程师综合业务处理的需求。

4.2 A+Abis 方案尚处验证阶段今年试点情况至关重要

从 2011 年起，中国移动计划在北京、上海、南京、广州、武汉、杭州、沈阳等 7 个城市试点 A+Abis 采集平台。在共享和采集层，中国移动都已经制定了相应的标准，应用层标准目前有服务器、私有云和大云几套方案参与评估。考虑到 Abis 接口的部分指标已经被纳入中国移动的 KPI 考核体系，各省分已经开始采购便携式的 A+Abis 采集设备。中国移动现拥有 70 多万个 GSM 基站，按单载频价格 100 元计算，如果 A+Abis 平台在全国推广，计入相应服务收入后整体市场空间将达 10 亿元。

目前世纪鼎利、中兴、华为、阿朗、中创、拓明、凯通等均是潜在竞争者。考虑到中兴、华为、阿朗均为设备供应商，世纪鼎利的第三方地位可以确保他们在该市场保有一席之地。2011 年 12 月 9 日至 2011 年 12 月 18 日，公司承担了中国移动集团总部的 2011 年组巡任务中的 A+Abis 部分，负责对 16 个省市进行 A 和 Abis 接口的数据采集，完成网络指标核查、网络性能评估以及网络结构性评估，彰显了公司在 A+Abis 采集测试领域的权威地位。

2012 年试点城市的项目将逐渐实现收入，同时中国移动有望在 2012 年完成标准的制定，以便在全国范围推广。如果考虑 2013 年中国移动集采推广该平台，此块业务收入将成倍增长，目前出于谨慎原则目前仅给予每年 30% 业务增速。



5. 多元化发展寻求突破

5.1 延伸产业链涉足千元 TD 智能机

世纪鼎利的便携式测试产品的硬件平台是自产的智能手机，公司决定以测试机型为架构向市场推出一款 TD-SCDMA 智能机——优 Phone D91，该机型有望加入中国移动千元智能机行列。

图 44: 优 Phone 效果图



资料来源：上市公司网站，浙商证券研究所

表 5: 世纪鼎利优 Phone D91 与中兴 U960s 参数对比

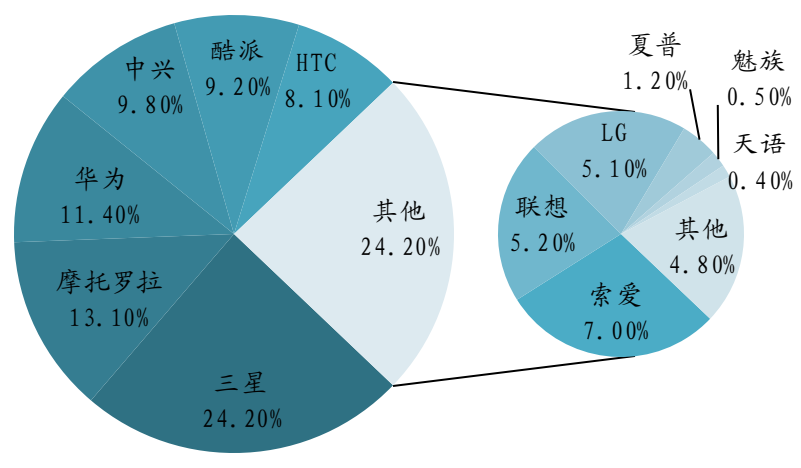
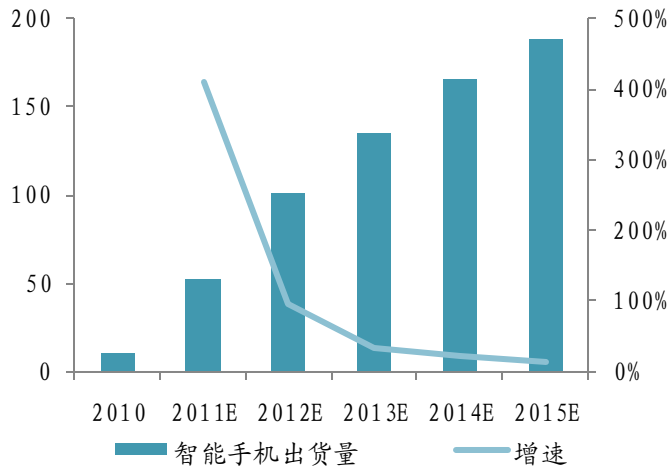
	优 Phone D91	中兴 U960s
上市日期	2011 年 09 月	2011 年 08 月
主屏尺寸	4.3 英寸	4.3 英寸
触摸屏	电容屏，多点触控	电容屏，多点触控
主屏分辨率	800x480	800x480
网络模式	GSM, TD-SCDMA	GSM, TD-SCDMA
操作系统	Android OS 2.3	Android OS 2.3
CPU 型号	Marvell PXA920	Marvell PXA920
CPU 频率	806MHz	806MHz
机身内存	512MB ROM+512MB RAM	512MB ROM+512MB RAM
摄像头像素	单：500 万像素	单：500 万像素
数据接口	Micro USB v2.0	Micro USB v2.0
电池容量	1500mAh	1400mAh
机身尺寸	123×68×11.6mm	126x68.5x11.3mm
机身重量	148g	140g
产品特性	内置重力感应器，陀螺仪、指南针	内置重力感应器，陀螺仪、光线传感器、距离传感器、指南针

资料来源：中关村在线，浙商证券研究所

与中兴中档智能机 U960s 相比，优 Phone D91 的各项参数指标均与之相差不大，U960s 官方价格在 1500 元左右。根据 iSuppli 的预测 2012 年中国的智能机销量将超 1 亿台，其中华为与中兴合计智能手机出货量将达到 6000 万部，其它国内智能手机厂商包括 TCL/阿尔卡特、联想、宇龙酷派、北京天语和金立，以及小米公司和阿里巴巴、腾讯等网络公司。

图 45: 中国智能手机出货量 (单位: 百万台)

图 46: 中国智能手机市场结构 (2011)



资料来源: iSuppli, 浙商证券研究所

资料来源: iiMedia, 浙商证券研究所

考虑到中国智能手机市场竞争激烈，世纪鼎利的手机事业尚属于试水阶段，参考中国智能终端市场 2011 年的竞争格局，小众智能手机供应商的总出货量应小于 500 万部。我们保守估计鼎利 2012 年出货量仅占小众市场的 0.2%，约为 1 万部。

公司涉足智能手机的生产也是公司将产业链向上游延伸的一大战略，在 2G 时代，公司的测试终端多向诺基亚、Sagem 等公司购买，单价较高。一旦公司整合智能机产业链，公司可以进一步降低便携式测试产品的成本来应对价格下降造成的影响。同时，由于公司已经有一定的终端项目经验，新产品的上线并不会给公司带来太多额外的财务负担。

5.2 全球战略成就未来公司增长点

2011 年 5 月 10 日，公司公告表示，世纪鼎利拟对公司全资子公司鼎利通信科技(香港)有限公司增资港币 6000 万，用于建设世纪鼎利海外市场销售服务网络，开拓国际市场。包括市场、销售、技术及管理等部门投入港币 4085 万元，市场开拓投入港币 1500 万元，场地租赁投入港币 250 万元，项目相关其他投入港币 165 万元。预计项目建设期为二年。

这意味着未来几年，公司将加大海外市场开拓力度，扩充海外市场销售、服务人才队伍；根据海外客户的需求及市场的特点，使产品和服务更好地支撑公司开拓国际市场；加快海外市场销售服务网络的布局和建设，力争用两至三年的时间，实现海外销售收入较大增长。

在通信行业内，华为和中兴的成功案例说明，积极拓展海外市场是公司规模增长和长期盈利的保障。与国内市场相比，海外销售价格更高，市场更大，竞争更规范，费用较低，但成本很高，对产品的需求和商业文化与国内也有所不同，可谓机遇和挑战并存。如果能有效开拓海外市场，使国内的 3G 和 LTE 设备进军海外，对公司来说将是非常大的利好。

根据海外市场开拓的需要，项目计划设立若干个海外销售代表处，具体包括香港海外市场



总部、东南亚代表处（拟设在马来西亚）、中东及非洲代表处（具体地点待定）、欧洲代表处（拟设在瑞典）、美洲代表处（拟设在美国）一旦公司能够完全设立这些代表处，意味着公司测试业务已经向全球全面铺开。

公司的全球战略主要体现在与全球设备商进行合作，依靠设备商的全球影响力销售公司的测试产品。考虑到海外市场的需求及公司目前的现状，前期公司海外市场开拓将以产品销售为主。作为爱立信在中国 LTE 实验网的合作商，世纪鼎利将与之进一步开展深度合作，爱立信全球供应商的资质认证也在推进之中。预计今年上半年可以完成全部认证工作，公司有望实现海外营销的一大突破。

公告同时列举了全球几大测试设备提供商，体现了公司勇于参与国际竞争的审慎态度与信心。可以看到，这些公司的设备收入规模是世纪鼎利的几倍，海外网优设备市场潜力很大。与他们相比，世纪鼎利在品牌建设，文化和产品使用习惯上都处于劣势，这势必要求两年投入期内公司投入更多资金在渠道建设和产品研发上。

表 6：世纪鼎利海外主要竞争对手情况

公司名称	公司简述	业务规模
ASCOM	ASCOM 是一家从事电信和自动化业务的瑞士公司。2009 年一季度，ASCOM 收购了原爱立信旗下的移动通信网络测试产品开发业务 TEMS。TEMS 拥有移动通信网络路测产品、自动路测产品以及便携式测试产品等，与公司的无线测试产品系列较为接近。	2010 年度来自网络测试优化产品的收入达 1.685 亿瑞士法郎（大约折合人民币 12.7 亿元），年度增长率达 26.4%。 2011 年网络测试优化产品的收入为 1.389 亿瑞士法郎（约合 9.7 亿元）。
JDSU	美国 JDSU 公司成立于 1981 年，是全球光通讯领域的著名企业。2010 年 3 月，JDSU 收购了 Agilent 公司网络解决方案通信测试业务。	该部分业务收购前的年营业收入为 1.62 亿美元，约合 10 亿人民币。 2011 年 JDSU 通信测试营业收入为 8.147 亿美元，无线网优设备估计低于 10 亿人民币。
ANITE	ANITE 是一家的从事无线通信测试及其他业务的芬兰公司。其在便携式测试、路测等产品方面与公司有直接竞争关系。	ANITE 公布的 2010 年度报告，其 2010 年来自网络测试业务方面的收入为 2000 万英镑。 2011 年公司年报显示，相关测试业务的收入为 3470 万英镑，业务增长迅速。

资料来源：上市公司公告，ASCOM、JDSU、ANITE 财报，浙商证券研究所

2011 年 5 月 10 日，公司另外公告表示，世纪鼎利拟对全资子公司鼎利通信科技(香港)有限公司增资 1800 万港币，由香港鼎利以增资及股权收购的方式投资不超过 150 万欧元控股瑞典 AmanziTel AB 公司，项目实施后香港鼎利将占 AmanziTel 51% 的股份。

AmanziTel 主要从事移动通信网络测试数据的存储、管理和应用技术及产品的研究及开发。它的主要投资人 Craig Taverner 先生曾经服务于欧洲著名的网络优化顾问公司 Actix；在海量数据管理及应用、云计算技术、非关系型数据库、运营商平台级软件系统架构等技术方面有着丰富的实践经验。这些技术在将来可能会被引入公司研发的“端到端”移动通信网络优化解决方案。

由于 AmanziTel 已经在欧洲有较成熟的客户关系，世纪鼎利此次收购将能加快在欧洲市场的开拓步伐。2011 年 11 月 30 日 AmanziTel 与全球知名的第三方网络服务商 LCC 签订了一项供货协议，尽管交易的细节尚未披露，我们预测未来几年 AmanziTel 和鼎利的产品会配套作为





网络优化方案向 LCC 供货。此外，世纪鼎利将欧洲的办事处也设在了瑞典。

2011 年公司对海外的投入对公司的费用率将产生很大的影响，2012 年，海外的投入也不会降低，但是海外项目从 2012 年开始将对公司销售产生贡献。预计从 2013 年开始，公司的海外业务盈利有望正式步入正轨。





6. 公司转型效果待观察，业绩有望走出低谷

6.1 未来公司收入预测

我们基于如下假设判断未来公司业务收入有望探底回升：

- 1、公司未来开始销售 TD-LTE 测试设备。
- 2、公司向“移动通信网络优化综合解决方案提供商”转型成功。
- 3、海外业务发展持续为公司路测设备带来增量。

表 7：综合业务模型

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
销售总收入（百万元）	376.39	488.54	625.96	750.18
增长率（YOY）	-18.90%	29.80%	28.13%	19.84%
销售总成本（百万元）	161.77	219.17	279.12	310.75
增长率（YOY）	0.84%	35.48%	27.35%	11.33%
毛利（百万元）	214.62	269.37	346.85	439.43
增长率（YOY）	-29.33%	25.51%	28.76%	26.69%
综合毛利率	57.02%	55.14%	55.41%	58.58%

资料来源：浙商证券研究所

6.2 受益软件产品增值税优惠政策

2011 年 10 月 13 日，财政部发文《关于软件产品增值税政策的通知》（财税[2011]100 号），为落实《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发[2011]4 号）的有关精神，进一步促进软件产业发展，推动我国信息化建设，现将软件产品增值税优惠政策，一般软件企业退税达 14%。公司经广东信息产业厅审核认定为软件企业，可继续销售此优惠政策。

2011 年 2 月 9 日，国务院正式发布了《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（新 18 号文）中明确了“符合条件的软件企业和集成电路设计企业从事软件开发与测试，信息系统集成、咨询和运营维护，集成电路设计等业务，免征营业税，并简化相关程序。”正式的营业税文件预计明年推出，预计会为上市公司相应软件业务增厚 8% 的利润率。

公司 2010 年被认定为国家规划布局内重点软件企业，享有企业所得税优惠政策，如果公司未来继续被认定为重点软件企业，未享受低于 10% 的税率优惠的，减按 10% 的税率征收企业所得税。出于审慎原则，暂以 15% 计算公司的所得税率。

6.3 公司有望迎来业绩拐点，未来发展关注海外业务

根据我们对行业的判断，我们认为公司收入在 2011 年将达到低点，受益于 LTE 技术的革新以及海外外延式业务扩张，未来两年公司的测试设备业务收入将探底回升。考虑到海外业务





的投入在 2011 和 2012 年将维持高位，销售费用和管理费用及研发支出都会维持高位，在一定程度上降低了公司的盈利能力。

根据模型计算，我们判断公司 2012、2013、2014 年实现归属于母公司所有者净利润 1.05、1.37、1.87 亿元，同比增速分别为 18.94%、29.93%、37.37%，EPS 分别为 0.49、0.63 和 0.87 元，对应 PE 为 23、18 和 13 倍。我们建议投资者关注公司新产品以及海外业务的超预期表现带来的投资机会，首次覆盖给予公司“增持”评级。





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1476.18	1552.43	1609.27	1737.74	营业收入	376.13	488.20	625.54	749.66
现金	1184.08	1123.25	1216.76	1228.89	营业成本	161.62	219.02	278.93	310.53
应收账款	194.45	230.08	127.37	301.01	营业税金及附加	15.08	17.16	23.53	27.28
其它应收款	7.25	5.54	14.39	7.16	营业费用	49.32	61.03	71.94	78.71
预付账款	6.70	7.06	10.05	10.75	管理费用	90.39	114.73	137.62	157.43
存货	62.88	83.13	116.10	122.77	财务费用	-29.29	-28.17	-25.31	-20.31
其他	20.83	103.38	124.60	67.15	资产减值损失	1.67	1.95	2.50	3.00
非流动资产	215.83	243.40	284.57	311.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	11.64	14.64	17.34	19.64	投资净收益	3.10	3.00	2.70	2.30
固定资产	72.36	83.15	87.97	94.82	营业利润	90.46	105.49	139.03	195.32
无形资产	60.83	76.89	98.38	114.02	营业外收入	15.86	17.00	20.00	23.00
其他	70.99	68.72	80.89	83.51	营业外支出	0.40	0.40	0.40	0.40
资产总计	1692.01	1795.83	1893.84	2049.72	利润总额	105.93	122.09	158.63	217.92
流动负债	66.15	99.87	94.82	109.87	所得税	13.64	15.87	20.62	28.33
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	92.30	106.22	138.01	189.59
应付账款	26.49	43.76	46.46	53.56	少数股东损益	3.89	1.06	1.38	1.90
其他	39.66	56.11	48.36	56.31	归属母公司净利润	88.41	105.15	136.63	187.69
非流动负债	16.01	12.30	14.15	13.23	EBITDA	64.49	98.42	138.56	200.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.41	0.49	0.63	0.87
其他	16.01	12.30	14.15	13.23					
负债合计	82.16	112.17	108.97	123.09	主要财务比率				
少数股东权益	30.83	31.89	33.27	35.17		2011	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东权益	1579.02	1651.77	1751.59	1891.46	成长能力				
负债和股东权益	1692.01	1795.83	1893.84	2049.72	营业收入	-18.96%	29.80%	28.13%	19.84%
					营业利润	-52.05%	16.61%	31.80%	40.49%
					归属母公司净利润	-53.33%	18.94%	29.93%	37.37%
					获利能力				
					毛利率	57.03%	55.14%	55.41%	58.58%
					净利率	24.54%	21.76%	22.06%	25.29%
					ROE	5.73%	6.31%	7.73%	9.84%
					ROIC	3.54%	4.28%	5.81%	8.01%
					偿债能力				
					资产负债率	4.86%	6.25%	5.75%	6.01%
					净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	22.31	15.54	16.97	15.82
					速动比率	21.36	14.71	15.75	14.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.22	0.28	0.34	0.38
					应收帐款周转率	1.93	2.30	3.50	3.50
					应付帐款周转率	6.13	6.24	6.18	6.21
					每股指标(元)				
					每股收益	0.41	0.49	0.63	0.87
					每股经营现金	0.28	-0.05	0.75	0.42
					每股净资产	7.45	7.79	8.26	8.92
					估值比率				
					P/E	32.98	22.84	17.58	12.80
					P/B	1.85	1.45	1.37	1.27
					EV/EBITDA	27.49	13.41	8.86	6.08

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。





本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

